

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

沪胶：库存高企需求疲软，中期弱势恐将延续

前言：

当前国内经济相对低迷，在下游需求不足的环境下，天然橡胶较大的进口量和库存量仍是压制胶价的主要因素，沪胶弱势格局难改。后市应重点关注东南亚产区供应情况、下游采购的态度和数量以及保税区库存消化情况。

一、天胶市场 2 月份行情回顾

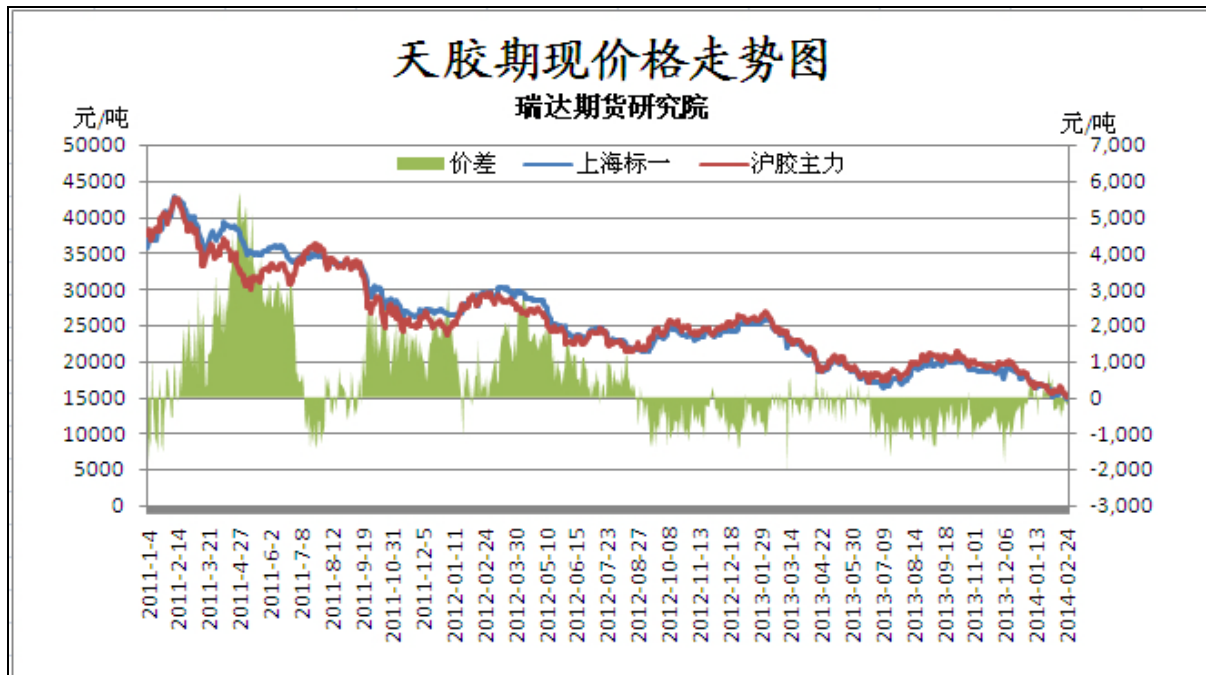
春节长假以后，沪胶市场在外部氛围回暖和东南亚产区停割期临近的背景下，呈现温和反弹走势。特别是在 17 日，受到国内新增贷款超预期，以及海胶交国储货物被催促或将用交割库存交储的预期的影响，沪胶主力强劲反弹触及涨停。然而，疲弱的基本面注定其反弹难以得到延续，宏观面利空叠加，使得沪胶市场遭遇重挫，主力 1405 合约轻松下破 15000 元/吨关口。

面对期胶的跌势，现货市场也追随期货维持小幅下滑的态势，但因成本因素的影响，部分商家继续低价出货的意向不高，而工厂则选择退市观望，市场交投淡静。截至 25 日，云南国营全乳胶参考报价在 14400-14600 元/吨左右，海南国营全乳 14400 元/吨。

（图一：沪胶主力 1405 合约日线图）



（图 2：天胶期现价格走势）



二、影响因素分析

(一)、国内外金融环境

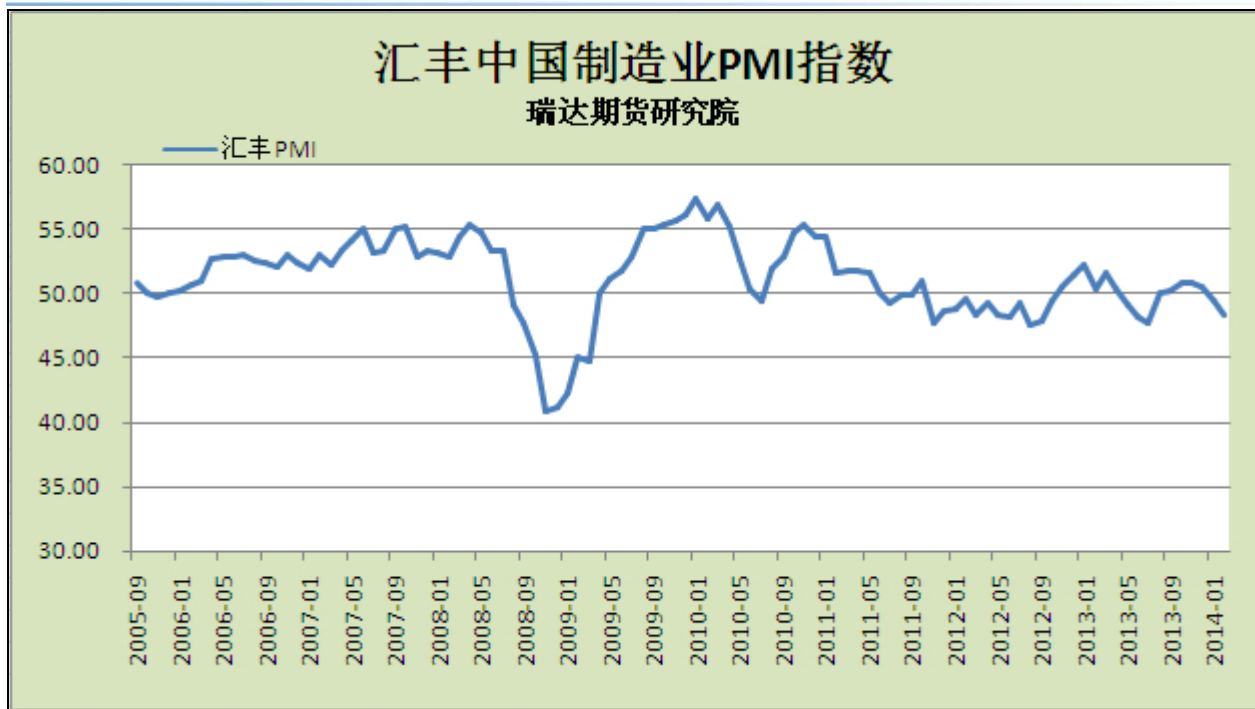
奥巴马签署了把债务上限延长到 2015 年 3 月底的法案，意味着美国暂时摆脱国债违约风险，市场排除了一个重大不确定性。但美国退出 QE3 对市场风险情绪的中期冲击仍未结束，美联储会议纪要显示未来 QE 可能继续削减，但前瞻指引可能出现调整。近期美联储官员暗示可能会继续推进缩减 QE，未来热钱仍有大幅流出的可能，从而导致国内资金进一步紧张。

从国内宏观面来看，按总书记所言，国内基本处于三期叠加，即经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期。“下限”以下保增长、“上限”以上控通胀、夹板之间调结构、促改革、推动经济转型预计将是两会的主要内容，这就意味着在经济增速回落至 7% 附近之前，大概率来说，经济下滑的态势还将继续。

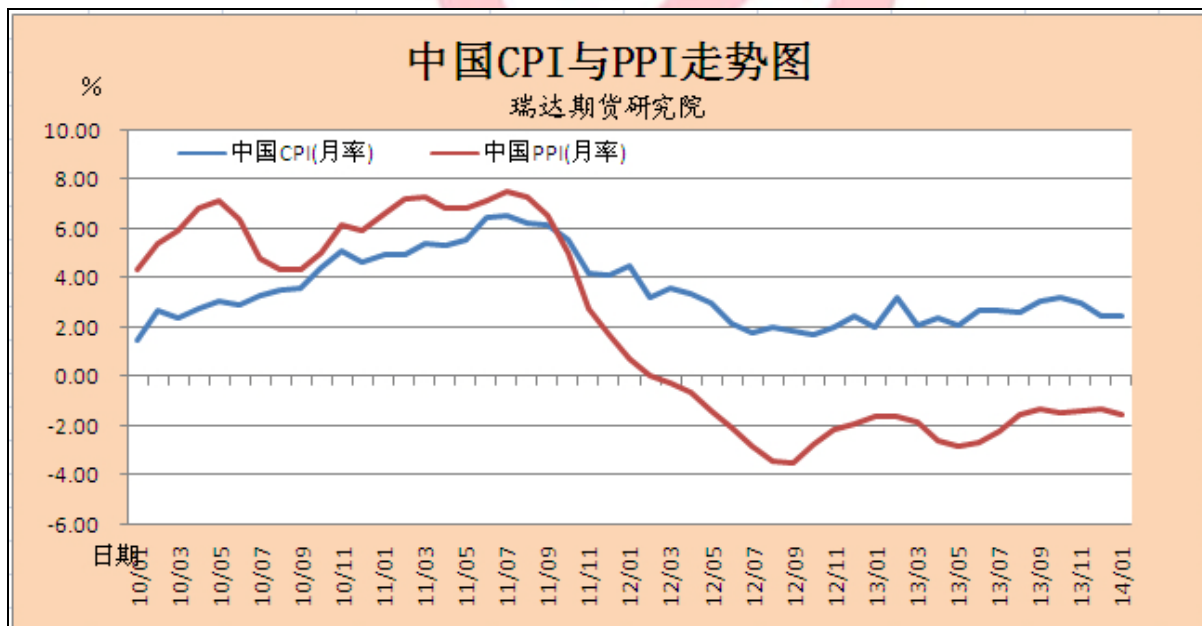
统计数据显示，2014 年 1 月中国 CPI 同比增长 2.5%，去年 12 月 CPI 同比增长 2.5%，当时创 7 个月新低，去年全年 CPI 增长 2.6%，远低于 3.5% 的官方目标。中国 PPI 同比下降 1.6%，符合预期，去年 12 月降幅为 1.4%，去年全年 PPI 下降 1.9%。另外，受新订单和产出等多项指数下滑的拖累，汇丰中国 2 月制造业 PMI 初值在萎缩区间续降，初值 48.3，低于预期的 49.5，创下七个月来最低水准。结合近期 PPI 和 PMI 等多项数据判断，今年一季度中国经济增长恐面临一定的下行风险。

中国央行在本月重启 14 天正回购工具，这是 8 个月以来央行首次通过正回购工具从货币市场回收流动性，当月实现资金净回笼 2,080 亿元人民币，资金回笼力度明显加大，市场流动性将再次收紧。业内人士指出，实施正回购是央行通过流动性工具收紧货币的强硬表态。与此同时，受美联储缩减 QE3、中国经济增长放缓、新兴市场汇率回调影响，人民币近期大幅贬值，人民币贬值预期将继续升温，这将进一步冲击基本工业产品。

(图 3: 汇丰中国制造业 PMI 指数)



(图 4: 中国 CPI 与 PPI 走势图)



(二)、天然橡胶产业链供需情况

1、产区供应情况分析

目前泰国北部和东部胶树已落叶，预计 2 月底完成落叶，南部开始变黄，预计 3 月中旬开始停割。对于新年度天然橡胶产量，ANRPC 成员国全年产量预计较 2013 年增加 4-5%，增量保守预计在 50 万吨左右。根据数据统计，2013 年主产国增产最终为 35 万吨，主要是由于马来西亚减产和越南

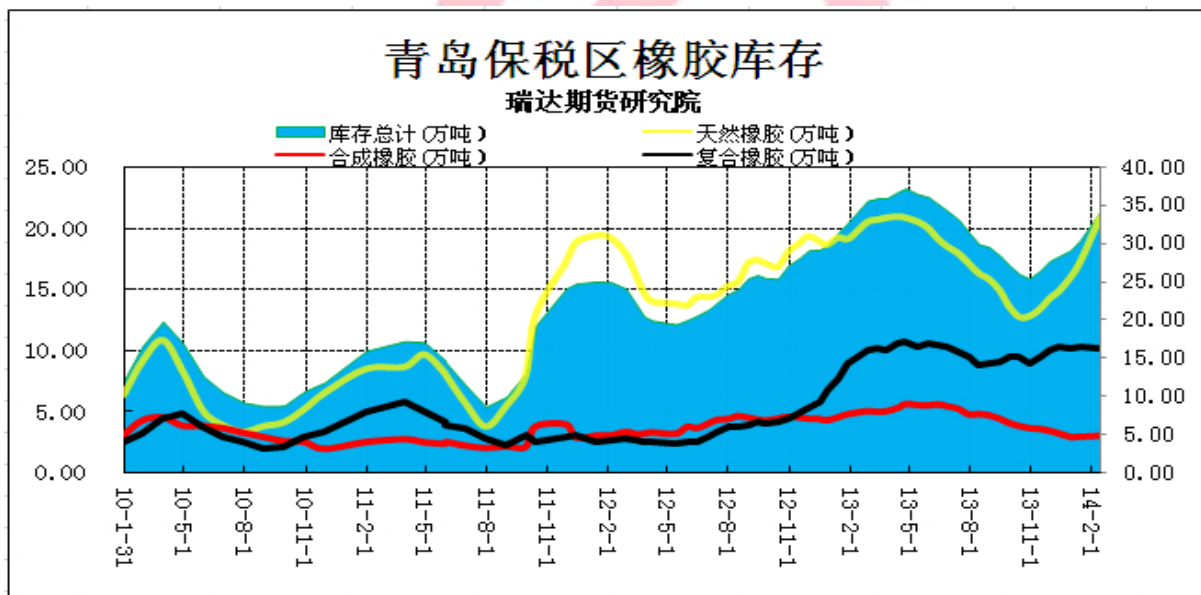
增幅下调,而除泰国和印尼以外,其他主产国预计在2014年增产35万吨,全部国家增产预计在50-70万吨,考虑到价格可能会对割胶方式的影响,进而影响产量,预计2014年至少增产40-50万吨。

国际橡胶研究组织(IRS G)秘书长日前表示,全球橡胶消费量料在2014年增加4.4%,受亚洲需求上升的推动,2013年的橡胶需求增幅为2.5%。但是,我们应该认识到,目前亚洲经济均出现下滑,预期增速难能达到。整体供应量高于总需求,过剩局面仍存在。

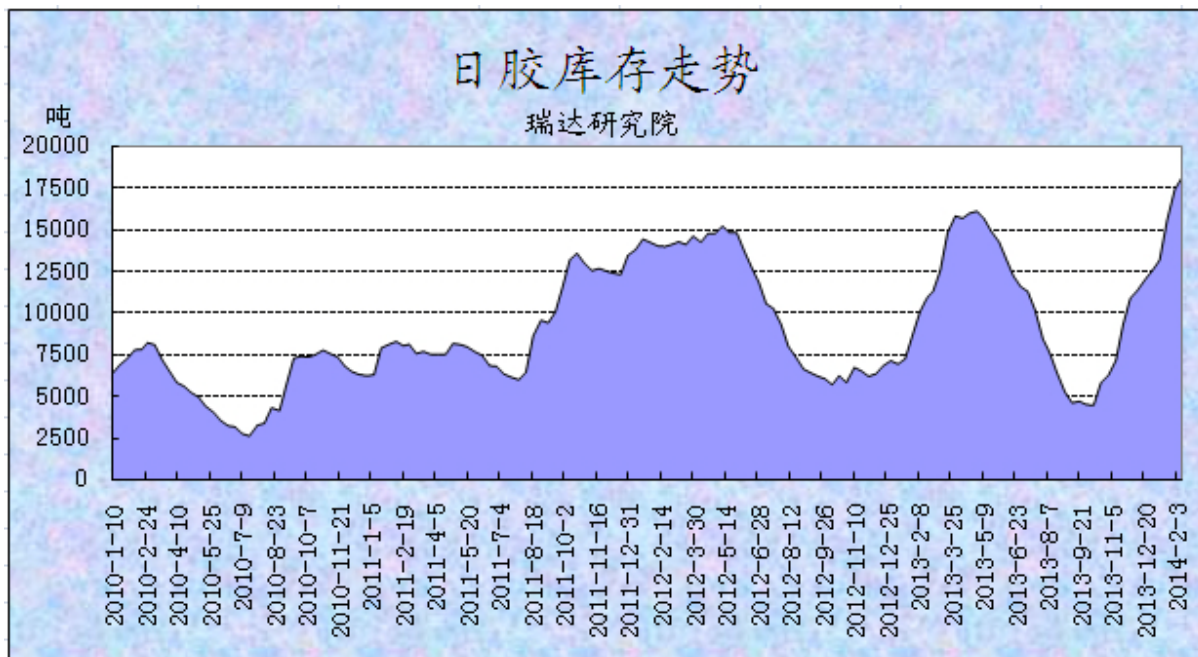
2、橡胶现货市场供需情况分析

统计数据显示,截至2月13日,青岛保税区橡胶总库存较上月中旬增长约12%至33.99万吨,具体品种来看,天然橡胶库存增幅达到20%,合成胶与复合胶库存变化不大。再加上青岛物流园区,青岛出口加工区等地,青岛总体天胶库存估计在40万吨。目前,青岛保税区橡胶总库存已恢复到去年6月底的水平。综合来看,青岛保税区橡胶库存可以说已经十分饱和,新增的库存完全超出预期。日胶方面,截止2月10日,日本港口橡胶库存继续攀升至18094吨,较10天前增加4.1%,持续保持八个月高位。加上青岛库存也仍在高企中,对于未来依然是压制期价上行的一个重要因素。

(图5: 青岛保税区橡胶库存)



(图6: 日胶库存走势)



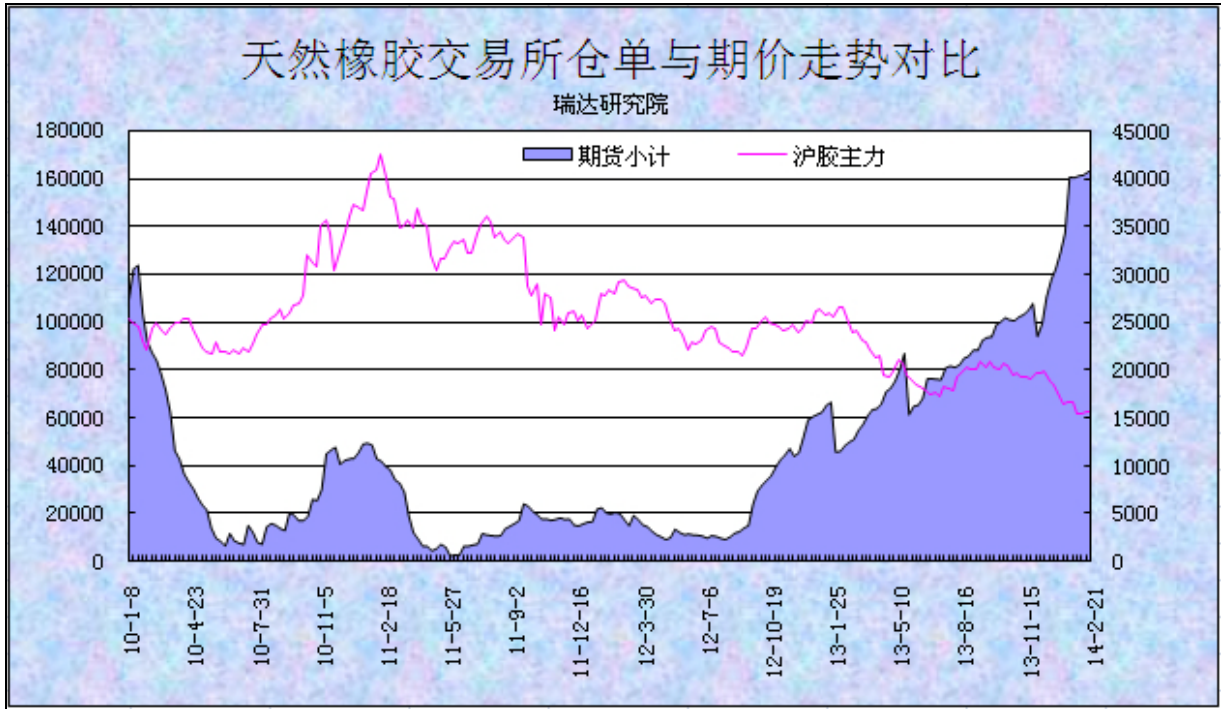
从交易所库存来看，目前尚有 20.74 万吨可交割库存，沪胶价格较复合胶依然偏高，抑制全乳胶的消费市场，定价偏高导致可交割库存问题仍得不到解决，加上新开割的胶有可能部分进入国储库，到那时 20 万吨库存在 9 月合约上将全部沦为旧胶，问题也将变得更加严峻。

从交易所仓单来看，截至 2 月 21 日，天然橡胶期货仓单 163830 吨，居于历史高位。回顾历次沪胶期货库存居高不下的历史，只有期货价格大幅贴水现货时，仓单才能出现大幅降低，反过来也意味着在当前基差下，仓单将仍然保持居高不下，而巨量仓单又会进一步压制胶价反弹的力度。

(图 7：上期所天然橡胶库存与期价走势变化)

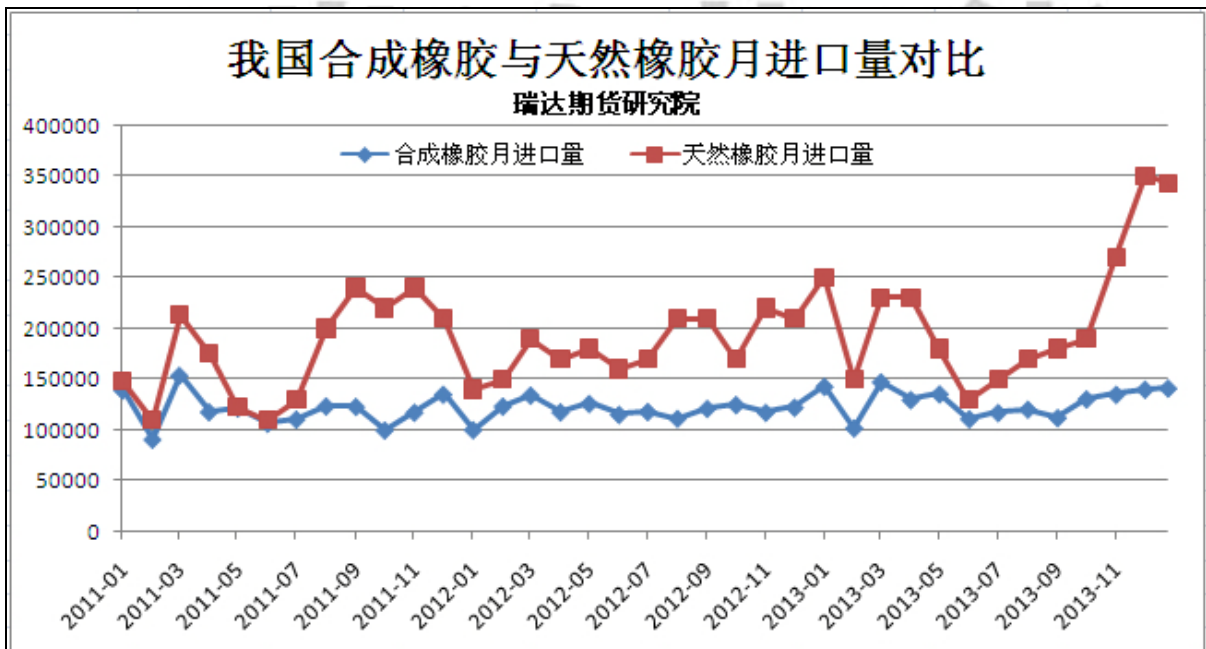


(图 8：天然橡胶交易所仓单与期价走势对比)

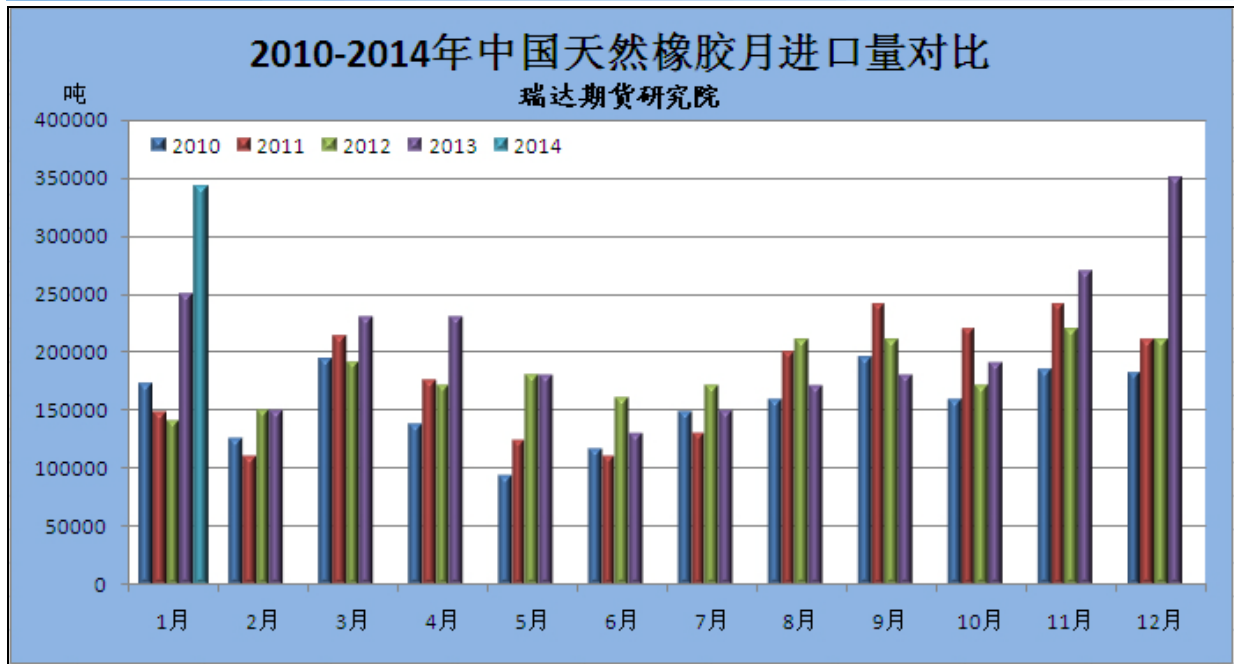


此外,海关数据显示,中国1月天然橡胶及合成橡胶进口总计为48万吨,较去年同期增加22.7%。其中,天然橡胶进口量为342,904吨,较去年同期增长36.5%;合成橡胶进口量为141,568吨,较去年同期下降1.5%。天然橡胶进口量的居高不下,也使得当前国内库存压力进一步累积。

(图9:我国合成橡胶与天然橡胶月进口量对比)



(图10:2010-2014年中国天然橡胶月进口量对比)

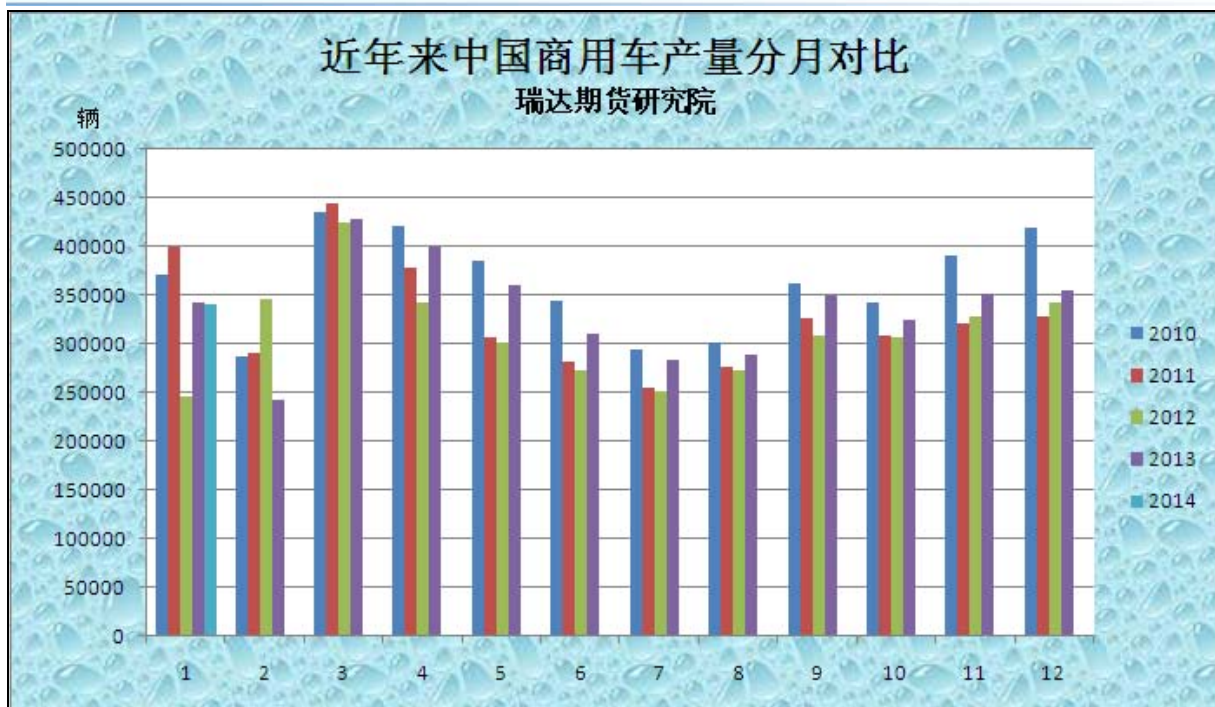


3、下游汽车、轮胎行业状况分析

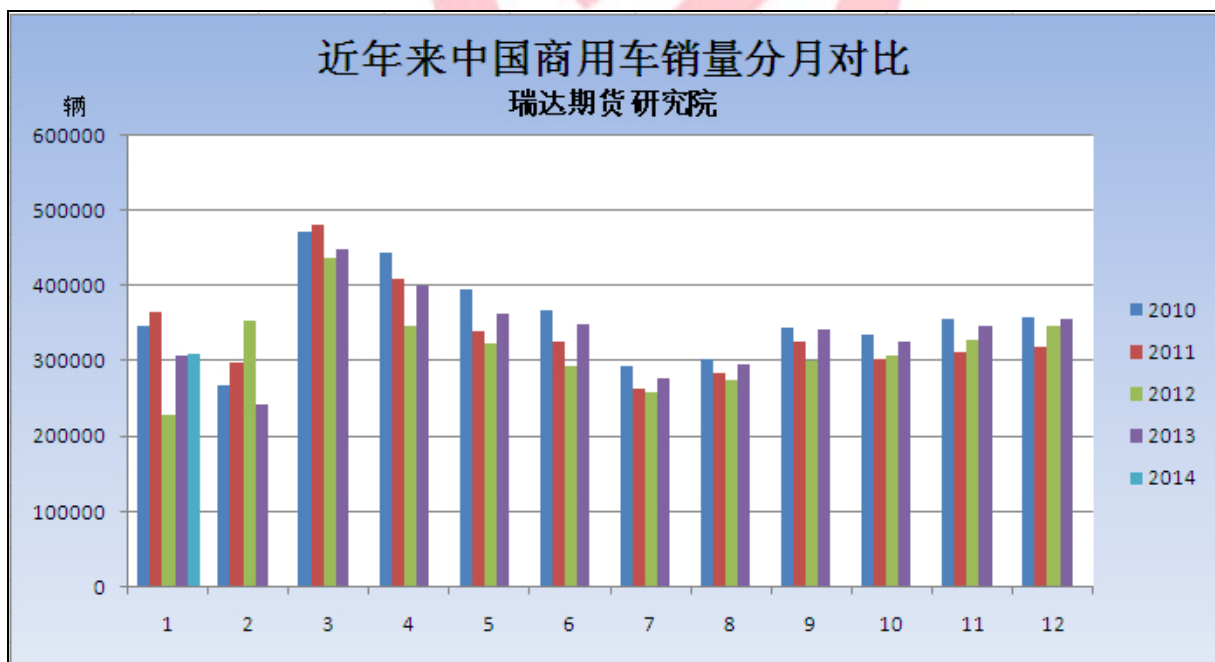
1月我国汽车产销保持增长势头，产销分别完成205.17万辆和215.64万辆，比上年同期分别增长4.4%和6%；但与上年12月份相比，生产下降4%，销售增长1%。环比增速出现大幅走低，部分原因是卡车和巴士等商用车销售量的低迷表现拖累，1月份重型卡车产销62949辆和51194辆，产销环比分别增长-12.46%和-35.96%。就原因来讲，一部分是因为1月底开始的这个长假造成相比2013年同期更少的工作日，大多数经销商都在这个假期内歇业休息，而2013年的时候，这个长假出现在2月。

尽管1月车市迎来开门红，但经销商的日子并不好过。来自中国汽车流通协会的消息显示，1月汽车经销商库存预警指数为50.5%，比上月上升10.5个百分点，处于警戒线水平。反映汽车市场需求减弱，库存增加，经销商经营压力增大。

(图 11：近年来中国商用车产量分月对比)



(图 12: 近年来中国商用车销量分月对比)



从轮胎市场来看，2013 年我国轮胎销售额出现小幅负增长，主要原因是轮胎价格下降幅度大于产量增长幅度。我国轮胎包括卡车和轿车胎价格指数都走了两年多的下降通道，业内人士预计 2014 年上半年将继续下降，但下降趋势变缓。春节长假以来，轮胎需求延续不温不火，走货积极性不强，市场交投缓慢。元宵节后工厂陆续开工，部分全钢胎工厂开工率较高，而部分工厂开工尚未起来。据了解，上周山东地区轮胎企业全钢胎开工率为 46.7%，较节前明显下降，部分厂家下调全钢胎出厂价格，幅度在 2%-5%不等；国内半钢胎开工率 71.5%，较节前明显下滑。多数半钢胎企业库存较大，而整体价位波动不大，多以政策性促销为主。厂家表示厂内库存承压、胶价的不稳定以及轮胎价格

消极预期，都使得整体采购积极性并未得到恢复。

三、后市展望

（一）、技术分析

从盘面上看，在空头的打压下，沪胶 1409 合约期价一路重挫，上方均线系统承压，MACD 指标显示当前仍处空头势，中长期来看，沪胶仍将维持弱势格局。但当前期价在 15000 位置展开一定的争夺，建议投资者静心观察，在 15000-15500 区间逢高抛空，目标 14000，注意风险控制。

（图 13：沪胶 1409 合约日线图）



（二）、观点总结

整体来看，美国退出 QE3 对市场风险情绪的中期冲击仍未结束，而国内央行连续正回购回笼资金，PMI 低于预期，经济前景暗淡，人民币近期的大幅贬值继续冲击着基本工业产品。下游轮胎企业装置运行负荷偏低，原材料库存相对充足。虽然随着东南亚逐步进入低产期，国外供应压力逐步减弱，但国内由于进口过程存在延时效应，在 1 月进口同比增加 36.5% 的基础上，未来 1-2 月货源流入依然充沛。同时，下游轮胎成品积压较大也抑制橡胶的去库存化进程。面对下游需求不足的局面，天然橡胶大量的进口和库存仍是压制胶价的主要因素。而宏观风险逐步凸现，高库存商品承压加重，中期来看，沪胶弱势格局并没有改变。后市我们应该重点关注东南亚产区供应情况、下游采购的态度和数量以及保税区库存消化情况。

瑞达期货研究院：林静宜

2014-2-26

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

【瑞达期货分支机构】

上海成都北路营业部

上海市成都北路199号恒利大厦401、402室

成都营业部

成都市一环路东五段46号天紫界写字楼16楼

南京营业部

南京市建邺区庐山路158号嘉业国际城3号楼2510室

厦门营业部

厦门市思明区湖滨西路9号15C

贵阳营业部

贵阳市云岩区富水北路68号物资综合大厦15楼

汕头营业部

汕头市金砂路99号君悦华庭商务楼5层

泉州营业部

泉州市丰泽区丰泽街建行大厦10层

石狮营业部

石狮市金林路兴业银行21层

晋江营业部

晋江市崇德路273号工行大厦17楼

漳州营业部

漳州市胜利东路发展广场14层

三明营业部

三明市梅列区崇桂新村46幢二层

龙岩营业部

龙岩市中山路凯丰商厦7楼

广州营业部

广州市越秀区先烈中路69号东山广场10层

长沙营业部

长沙市天心区劳动西路289号嘉盛国际21楼21001室

杭州营业部

杭州市江干区香樟路2号泛海国际中心1幢1003、1004室

南昌营业部

南昌市洪城路8号国贸长青楼11层

柳州营业部

柳州市景行路19号方东大厦6楼

深圳营业部

深圳市福田区联合广场A栋塔楼A15层

武汉营业部

武汉市唐家墩路菱角湖万达广场A2写字楼7楼

福州营业部

福州市五四路89号置地广场16层(电梯18层)

乐山营业部

乐山市市中区龙游路西段46号金城大厦3楼

鄂尔多斯营业部

鄂尔多斯市东胜区吉劳庆北路6号金辉大厦9层

太原营业部

太原市长风大街705号和信商业广场1幢28层

梧州营业部

梧州市新兴三路八号西侧二楼

重庆营业部

重庆市渝中区五一路8号第24层2号

昆明营业部

昆明市环城西路611-613号A幢方舟大厦十五层3、4号

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路13号13层1304、1305号

莆田营业部

莆田市学园路德信大厦三楼301-304号

绵阳营业部

绵阳市临园路东段72号新益大厦26楼

徐州营业部

徐州市云龙区和平路帝都大厦1#-1-302

赣州营业部

赣州市长征大道6号金鹏雅典园17号写字楼

济南营业部

济南市槐荫区经七纬十二路银座中心1号楼1-1802室

北京营业部

北京市海淀区大柳树富海中心3号楼702室

上海向城路营业部

上海市浦东新区向城路228号SOHO世纪广场